

La balance des paiements de la France en 2003

L'année dernière, les échanges extérieurs de biens et services, de même que les flux de capitaux de la France, ont subi les effets d'un environnement international particulièrement instable. Après un début d'année marqué par la crainte d'une rechute de l'économie mondiale, l'amélioration des perspectives économiques en Asie de l'Est et aux États-Unis s'est ensuite largement diffusée au reste du monde. Sur l'ensemble de l'année, les échanges mondiaux de biens et services, en volume, auraient progressé de 4,5 %, selon le Fonds monétaire international, s'accéléralant légèrement par rapport à l'année précédente.

Avec retard par rapport au reste du monde et de façon atténuée, les échanges extérieurs et la croissance de la zone euro et de la France se sont également redressés en fin d'année.

Compte tenu de ce redressement tardif, les exportations françaises de biens et services en valeur ont reculé de plus de 2 % par rapport à l'année précédente, après être restées stables en 2002, le solde revenant de 26 milliards d'euros à 15 milliards. L'excédent des transactions courantes, qui comprennent également les revenus et les transferts courants, a décliné de 15 milliards d'euros à 5 milliards, soit de 1 % du PIB en 2002 à 0,3 % en 2003, la France se situant au quatrième rang des pays du G 7. En raison de la faiblesse des exportations, l'excédent courant de la France a connu un recul plus marqué que celui de la zone euro, en baisse de 0,4 point, à 0,4 % du PIB.

Dans le compte financier, les investissements directs étrangers en France ont diminué de près de 20 % en 2003, à 42 milliards d'euros, sous l'effet d'une moindre présence des investisseurs résidant hors de la zone euro. Les investissements directs des résidents à l'étranger se sont maintenus à plus de 50 milliards d'euros, en dépit de nombreuses cessions de filiales, dont certaines d'acquisition récente. Par ailleurs, la remontée des cours de Bourse, le niveau favorable des taux d'intérêt, ainsi que l'augmentation des émissions nettes de valeurs mobilières en France et à l'étranger, ont entraîné une forte reprise des flux d'investissements de portefeuille, en créances comme en engagements. Les institutions financières monétaires (IFM), qui ont contribué pour moitié aux investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers, ont, en contrepartie, accru leurs engagements nets sous forme d'emprunts vis-à-vis de l'extérieur.

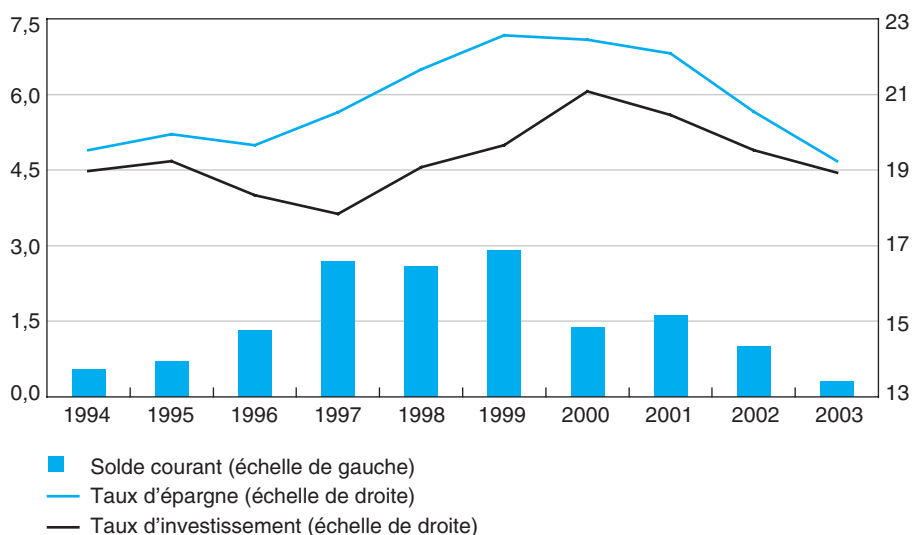
Direction de la Balance des paiements

1. Les transactions courantes et les transferts en capital

En 2003, le solde des transactions courantes s'est établi à 4,8 milliards d'euros (0,3 % du PIB), en baisse de plus de 10 milliards par rapport à l'année précédente. Cette évolution reflète un repli marqué de l'épargne intérieure, qui provient en premier lieu de l'accroissement du besoin de financement des administrations publiques, mais qui tient aussi, dans une moindre mesure, au comportement des ménages et des entreprises non financières. Le taux d'investissement a connu un fléchissement plus modéré, dû en particulier à la faiblesse de l'investissement et à la contraction des stocks des entreprises non financières.

Épargne et investissement en France

(en % du PIB)



NB: Le taux d'épargne, au sens de la balance des paiements, est calculé par addition du taux d'investissement et du solde courant rapporté au PIB.

Source : Banque de France et Insee

1.1. Les échanges de biens et services

Stimulé par une croissance économique plus dynamique que prévu en Asie de l'Est, aux États-Unis, mais aussi en Russie et dans les futurs pays membres de l'Union européenne, le commerce mondial de marchandises en volume aurait progressé de 4,5 % en 2003, selon les dernières estimations de l'Organisation mondiale du commerce. Deux régions sont toutefois restées largement à l'écart de la reprise mondiale, sauf en toute fin d'année : l'Amérique latine et surtout l'Europe occidentale, où la croissance des exportations en volume aurait été inférieure à 1 %, en moyenne, sur l'année. En France, dans un contexte de quasi-stabilité des prix du commerce

extérieur selon les comptes nationaux ¹, les importations de biens en valeur enregistrées en balance des paiements sont restées stables et les exportations ont diminué de 1,9 %. Les exportations françaises auraient ainsi connu une évolution défavorable par rapport à celles de la plupart des autres pays européens.

Comptes de transactions courantes et de capital

(flux et soldes en milliards d'euros)

	Crédits			Débits			Soldes		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Transactions courantes	520,0	506,7	506,5	495,9	491,3	501,7	24,0	15,4	4,8
Biens	328,5	325,6	319,4	324,6	317,6	317,8	3,9	8,0	1,6
Services hors voyages	55,9	56,8	55,3	49,6	52,3	53,9	6,3	4,6	1,4
Voyages	33,7	34,2	32,4	20,1	20,6	20,7	13,6	13,6	11,6
Revenus	82,9	68,7	78,3	66,1	64,5	71,4	16,7	4,2	6,9
dont : Revenus des investissements	73,4	58,5	68,7	64,9	63,1	69,9	8,5	- 4,6	- 1,2
Transferts courants	19,0	21,4	21,1	35,6	36,4	37,8	- 16,6	- 15,0	- 16,7
Compte de capital	1,2	0,9	1,7	1,6	1,1	9,4	- 0,3	- 0,2	- 7,7

Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

En particulier, selon les statistiques du commerce extérieur compilées par Eurostat ², les exportations allemandes en valeur ont augmenté de 1,6 % en 2003, alors que les exportations françaises ont diminué de 2,8 %. La différence, significative, est fréquemment attribuée à la structure géographique du commerce extérieur de la France, davantage tournée vers la zone euro et les pays en faible croissance. Or, un calcul consistant à appliquer à la France la structure géographique des exportations allemandes montre que, à structure équivalente, l'écart demeure et s'accroît même légèrement (cf. tableau ci-après). Le commerce extérieur de l'Allemagne est sans conteste plus orienté que celui de la France vers des zones en croissance comme les nouveaux pays membres de l'Union européenne ou l'Asie du Sud-Est, mais la part des États-Unis, vers lesquels les exportations françaises ont baissé de près de 16 % en 2003, y est également plus élevée. Il faut donc admettre que d'autres facteurs sont à l'origine des moins bonnes performances de la France.

¹ Avec des prix d'exportation en baisse de 0,1 %, après - 1,7 % en 2002, et des prix d'importation qui ont diminué de 0,3 % en 2003, après - 4,0 % en 2002

² Les statistiques sur le commerce extérieur de marchandises sont établies et diffusées par la direction générale des Douanes et des Droits indirects (DGDDI). Elles sont à la base de la ligne « Biens » de la balance des paiements, des statistiques de la comptabilité nationale sur les échanges extérieurs de biens et des statistiques d'Eurostat sur le commerce extérieur de la France, qui, toutes, diffèrent légèrement des données d'origine, pour des raisons d'ordre méthodologique essentiellement.

Contribution de différentes zones à l'évolution des exportations en valeur de la France et de l'Allemagne en 2003

(en %)

Exportations vers :	France			Allemagne			France avec structure géographique de l'Allemagne
	Poids en 2002	Évolution en 2003	Contribution à l'évolution globale	Poids en 2002	Évolution en 2003	Contribution à l'évolution globale	
Zone euro	49,4	0,0	0,00	42,4	3,6	1,53	0,00
Autres pays de l'UE à 15	12,0	- 6,6	- 0,79	12,1	3,1	0,38	- 0,80
Nouveaux membres de l'UE	4,6	4,0	0,18	10,0	7,6	0,76	0,40
États-Unis	7,8	- 15,7	- 1,22	10,5	- 9,7	- 1,02	- 1,65
Autres zones géographiques	26,1	- 3,7	- 0,97	25,0	- 0,3	- 0,08	- 0,93
Total	100,0	-	- 2,80	100,0	-	1,57	- 2,97

Source : Eurostat

D'après les chiffres publiés par la Banque centrale européenne ou par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), pour la première fois depuis la création de l'Union monétaire, la France aurait obtenu, en 2003, des résultats inférieurs à ceux de ses partenaires, tant en termes de stabilité des prix — avec une progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé de 2,4 % en glissement annuel à fin 2003, contre 2,0 % pour l'ensemble de la zone euro — que d'évolution des coûts salariaux — avec une augmentation des coûts salariaux par tête de 2,5 % en France, contre 2,1 % en glissement annuel dans l'ensemble de la zone euro. L'écart est plus important encore sur le plan bilatéral vis-à-vis de l'Allemagne. La hausse des prix et des coûts de la France par comparaison avec ceux de l'Allemagne et des autres pays de la zone euro semble ainsi être, au moins en partie, à l'origine de la dégradation de ses performances à l'exportation. Cette hypothèse n'est toutefois pas corroborée par l'évolution des prix d'exportation, qui ont plus baissé en France qu'en Allemagne depuis trois ans, suggérant que c'est davantage au haut niveau de compétitivité hors prix de ses entreprises, voire à une meilleure spécialisation sectorielle, que l'Allemagne doit d'avoir mieux conservé ses parts de marché que la France.

Échanges de biens

(en milliards d'euros)



Les échanges de services hors voyages

Les variations de sens opposé des recettes (en baisse de 2,7 %) et des dépenses (en hausse de 3,1 %) de services hors voyages se sont traduites par une forte contraction du solde en 2003, à 1,4 milliard d'euros, contre 4,6 milliards l'année précédente. Concernant les transports, les évolutions sont contrastées, avec un nouveau repli des recettes de transport aérien (– 2,8 %), en raison des craintes d'attentats, une diminution des recettes au titre des « autres transports » (– 4,8 %), qui ont pâti du retard dans le développement du programme de nouveaux lanceurs de la société Arianespace et de reports de lancements de satellites, mais, en revanche, une augmentation des dépenses (+ 6,0 %), en liaison avec l'amélioration de la conjoncture du transport routier international. De leur côté, après plusieurs années difficiles pour le pavillon national, les recettes de transport maritime ont crû de 2,3 %, dans un contexte de hausse des coûts de fret et de la demande adressée à la flotte française, liés à la forte croissance des échanges avec les pays d'Extrême-Orient, en particulier avec la Chine.

Par ailleurs, la chute des recettes a été sévère dans plusieurs secteurs, pesant fortement sur les soldes. Il en va ainsi du négoce international, qui a subi l'impact de la dépréciation du dollar (cf. l'encadré 2 ci-après), des services de construction (– 24,4 %), des services financiers (– 19,9 %) et des services d'informatique et d'information (– 12,2 %).

Outre les transports maritimes, une évolution favorable des recettes est observée dans le secteur des assurances (+ 68,7 %), suite à une augmentation des primes collectées et à une réduction de la sinistralité et des indemnités versées à l'étranger dans le cadre des contrats de réassurance, ainsi que dans les services audiovisuels (+ 5,6 %). La France a, de surcroît, réduit de 8,4 % le montant de ses achats de programmes et droits audiovisuels à l'étranger, de sorte que le solde de la ligne s'est redressé de plus de 200 millions d'euros, à – 0,4 milliard.

Échanges de services

(flux et soldes en milliards d'euros)

	Crédits			Débits			Soldes		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Transports	20,1	19,8	19,4	19,2	18,9	19,0	0,9	0,9	0,4
Voyages	33,7	34,2	32,3	20,1	20,6	20,7	13,6	13,6	11,6
Services aux entreprises	22,3	21,9	21,3	18,1	20,3	21,6	4,3	1,6	- 0,3
dont : Négoce	3,9	3,3	2,2	–	–	–	3,9	3,3	2,2
Services d'assurance	1,0	1,1	2,0	0,7	1,6	2,3	0,3	- 0,5	- 0,3
Autres services	12,5	14,0	12,7	11,7	11,4	11,1	0,8	2,5	1,7
Total	89,6	91,0	87,7	69,7	72,9	74,6	19,9	18,2	13,0

Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

Les voyages

Depuis quelques années, de nombreux événements ont contrarié l'expansion du tourisme transfrontière, dont le développement, concomitant de celui du commerce international, constitue une tendance structurelle de l'après-guerre. En 2001 et 2002, les flux avaient progressé à un rythme ralenti, les touristes qui renonçaient à effectuer des voyages intercontinentaux se reportant, en grande partie, sur des

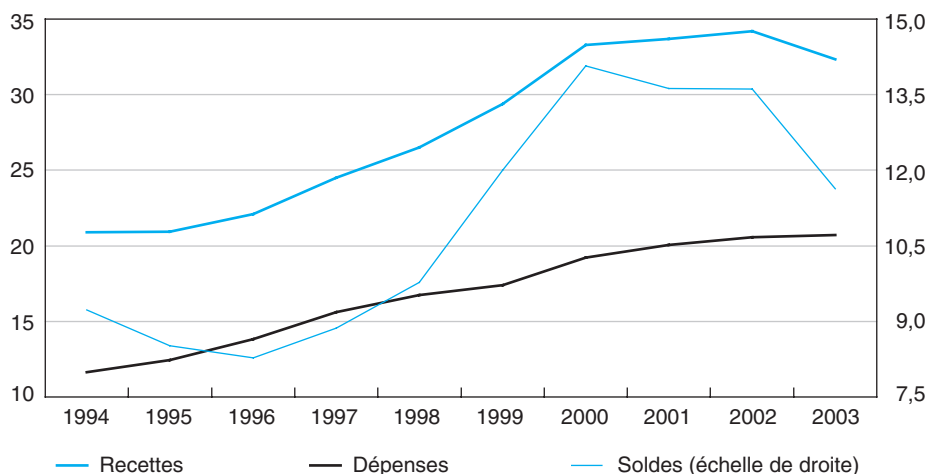
destinations de proximité. En 2003, sous l'effet de la guerre en Irak, de l'épidémie de SRAS et de l'accroissement des risques d'attentats, le nombre d'arrivées aux frontières aurait globalement diminué, de 1,2 % selon l'Organisation mondiale du tourisme, l'Europe de l'Ouest enregistrant pour sa part une diminution de 1,4 %.

La France aurait été plus affectée que la plupart de ses voisins européens, puisque le nombre de touristes ayant passé au moins une nuit sur le territoire hexagonal s'est contracté de 2,6 %, selon le secrétariat d'État au Tourisme, et que le total des nuitées a fléchi de 3,6 %. Au plan géographique, il apparaît que ce sont principalement les touristes originaires de pays extérieurs à la zone euro qui ont fait défaut. Les nuitées de résidents américains et japonais ont ainsi baissé de, respectivement, 19,0 % et 13,6 %. La baisse de fréquentation des touristes en provenance de pays de la zone euro a été plus modérée, mais il n'y a pas eu, comme en 2002, de substitution de visiteurs de la zone euro à des vacanciers d'autres provenances. Seuls les touristes britanniques sont restés quasiment aussi nombreux que l'année précédente, formant désormais le premier contingent de voyageurs, avec une proportion de près de 20 % des nuitées de touristes étrangers en France.

Au total, les recettes de voyages ont diminué de 5,4 % en 2003 (après une hausse de 1,5 % en 2002), tandis que la progression des dépenses ralentissait à 0,6 %, contre 2,6 % en 2002. Le solde s'est établi à 11,6 milliards d'euros, en retrait de 2 milliards par rapport à l'année précédente ³.

Voyages

(en milliards d'euros)



³ Au moment de la rédaction de cet article, aucune information statistique n'était disponible concernant l'évolution des recettes du tourisme international à l'échelle mondiale.

Encadré 1

Les statistiques de voyages dans la balance des paiements

Jusqu'en décembre 2001, les dépenses de voyages de la balance des paiements étaient établies à partir de déclarations sur le change de billets, les transactions réalisées par cartes bancaires, les paiements par chèques, et les transactions des agences de voyages. Depuis janvier 2002, l'introduction de l'euro fiduciaire a rendu caduc le système antérieur : les dépenses faites en espèces par des résidents français dans un pays de la zone euro autre que la France ne sont plus connues, de même que les dépenses effectuées hors de la zone euro si les résidents français se sont procuré des devises en changeant des espèces dans un autre pays de la zone euro.

Les transactions par cartes bancaires continuant à être déclarées par les émetteurs de cartes et le nouveau système n'étant pas achevé, l'estimation du poste « dépenses » a reposé en 2002, pour l'essentiel, sur les déclarations par cartes bancaires.

En 2003, deux enquêtes mensuelles sont venues compléter le dispositif. Une enquête réalisée par téléphone auprès d'un panel de 20 000 citoyens français renseigne les dépenses faites à titre personnel à l'étranger. Une seconde enquête effectuée par internet auprès d'un panel de dirigeants, cadres supérieurs et professions libérales permet de connaître les dépenses faites à l'étranger pour raisons professionnelles.

Le système déclaratif, source exclusive jusqu'en décembre 2001, n'était pas exempt de défauts. Notamment, le change de devises était systématiquement attribué au pays émetteur : un dollar acheté par un résident venait alimenter les dépenses de voyages aux États-Unis, alors qu'il pouvait être acquis en prévision d'un voyage en Amérique du Sud, en Asie ou dans une autre zone géographique. Ce biais dans l'allocation géographique des dépenses est corrigé dans le nouveau système d'enquêtes, les panélistes déclarant directement leurs lieux de voyage et de séjour. C'est pourquoi des évolutions de grande ampleur, mais non significatives, peuvent être constatées dans les ventilations géographiques entre les données issues de l'ancien système, les données transitoires de l'année 2002 et les statistiques issues du nouveau système d'enquêtes. De même, le système déclaratif avait pour défaut de sous-estimer le volume des transactions de voyages, certaines agences de voyages pratiquant la compensation entre elles et ne déclarant que les dépenses ou les recettes nettes après compensation.

Ainsi, les évolutions observées depuis janvier 2002 sur les dépenses de voyages doivent-elles être prises avec précaution, compte tenu des modifications introduites dans le système de collecte de l'information.

S'agissant des recettes de voyages, le système de recueil des informations en vigueur jusqu'en décembre 2001 était identique à celui des dépenses et a également été condamné par l'introduction de l'euro fiduciaire. La mise en place d'un nouveau système s'avère toutefois beaucoup plus complexe que pour les dépenses, en raison notamment du nombre de voyageurs non résidents (plus de 70 millions par an) et de la difficulté de sélectionner des échantillons représentatifs au sein de cette population. Le nouveau système, fondé sur des enquêtes réalisées directement auprès des non-résidents sur le territoire français, est en phase de fiabilisation et les résultats actuels reposent exclusivement sur les déclarations des émetteurs de cartes bancaires. Les derniers résultats publiés, plus encore que ceux relatifs aux dépenses des résidents à l'étranger, doivent donc être considérés avec prudence.

1.2. Les revenus d'investissements et les transferts courants

Les revenus d'investissements directs

Hors bénéfices réinvestis, les revenus d'investissements directs nets connaissent une baisse modérée depuis deux ans, sous l'effet d'un recul des dividendes versés par les filiales étrangères à leurs maisons mères françaises. Une telle évolution apparaît en ligne avec l'appréciation du cours de change de l'euro (cf. encadré 2 ci-après) et avec les tendances de la conjoncture mondiale, sachant que les dividendes distribués par une entreprise au cours d'une année donnée sont fondés sur ses résultats de l'année précédente. Le profil des revenus d'investissements directs a cependant été perturbé par l'inscription de bénéfices réinvestis négatifs, de 9,6 milliards d'euros au titre des investissements directs français à l'étranger et de 4,8 milliards au titre des investissements directs étrangers en France en 2002, en raison, dans les deux cas, des pertes considérables de quelques filiales de grands groupes. L'excédent des revenus d'investissements directs de l'année 2002 est ainsi passé, après prise en compte des résultats des enquêtes sur les stocks d'investissements directs à la fin de l'année 2002 (cf. encadré 3), de 10,1 milliards d'euros, hors bénéfices réinvestis (10,9 milliards en 2001), à 5,3 milliards, bénéfices réinvestis compris (14,2 milliards en 2001). Les pertes constatées en 2002 ayant vraisemblablement un caractère exceptionnel, les estimations provisoires de bénéfices réinvestis pour 2003 (4 milliards d'euros en recettes et 0,1 milliard en dépenses) n'ont pas été modifiées. Au total, le renversement du solde des bénéfices réinvestis entre 2002 et 2003 s'est traduit par une forte remontée des flux et du solde (de 5,3 milliards d'euros à 11,4 milliards) des revenus d'investissements directs.

Les revenus d'investissements de portefeuille

Concernant les revenus d'investissements de portefeuille, deux évolutions essentielles méritent d'être soulignées : d'une part, la forte croissance des flux au cours des trois dernières années, avec des recettes et des dépenses en hausse de, respectivement, 4,9 % et 16,5 % par an entre 2000 et 2003, et, d'autre part, la détérioration rapide du solde, passé d'une situation proche de l'équilibre en 2000 à un déficit de plus de 12 milliards d'euros en 2003.

La croissance des flux peut être mise en rapport avec l'augmentation rapide des flux et des stocks d'investissements de portefeuille transfrontières, notamment avec les pays de l'Union monétaire et le Royaume-Uni, depuis la mise en place de l'euro. La seconde évolution est, *a priori*, plus difficile à expliquer, dans la mesure où les flux comme les stocks d'investissements de portefeuille ont augmenté à des rythmes presque parallèles depuis le début de l'année 2000 et où, dans le même temps, les rendements des titres français et étrangers n'ont pas connu de divergences majeures. Un élément d'explication est la modification de la structure de l'encours des titres français détenus par les non-résidents : alors que les obligations et titres assimilés, catégorie dont les rendements sont les plus élevés, en représentaient moins de 38 % fin 1999, leur part est montée à plus de 61 % fin 2002. Sur la même période, la part des valeurs obligataires dans le stock de titres étrangers détenu par les résidents n'a augmenté que de quelque 10 points.

Malgré la progression de la part des obligations, la hausse relativement marquée du taux de rendement apparent des titres français en 2003 reste surprenante, dans un contexte de baisse générale des taux d'intérêt à long terme depuis quelques années ⁴.

Les autres revenus d'investissements

Le solde des autres revenus d'investissements s'est redressé de 1,5 milliard d'euros, dans un contexte de forte contraction des flux. Les recettes comme les dépenses ont été affectées à la fois par la baisse des taux d'intérêt et par la dépréciation du dollar des États-Unis vis-à-vis de l'euro, ces phénomènes n'ayant pas eu d'incidence notable, toutefois, sur l'évolution du solde, compte tenu du montant équivalent en recettes et en dépenses des intérêts libellés en dollars au sein des autres revenus d'investissements. En revanche, le rééchelonnement par le Club de Paris d'une grande partie des arriérés d'intérêts sur la dette publique du Congo et du Nigeria s'est traduit par une hausse des intérêts inscrits au crédit des administrations publiques résidentes.

Encadré 2

L'impact mécanique de l'évolution du dollar des États-Unis sur les échanges de services et les revenus d'investissements

Hors voyages, environ 39 % des recettes et 33 % des dépenses de services étaient libellées en dollars en 2002, le reste étant, pour l'essentiel, libellé en euros. Indépendamment des gains et pertes de compétitivité résultant des variations de change et de leur effet sur les volumes échangés, la dépréciation du dollar face à l'euro (16,4 % en moyenne annuelle en 2003) a fait chuter de quelque 6,4 % la valeur des recettes en euros et de 5,5 % la valeur des dépenses, toutes choses égales par ailleurs. L'impact négatif sur le solde de l'année 2003 se monte à 1,1 milliard d'euros, dont 0,7 milliard lié au poids inégal du dollar dans les recettes et les dépenses et 0,4 milliard découlant de l'excédent des recettes sur les dépenses.

L'impact sur les revenus d'investissements de portefeuille est plus difficile à déterminer, étant donné l'existence de nombreuses catégories de titres dont les modes de rémunération diffèrent largement. Mais le poids faible et presque identique des revenus reçus ou versés en dollars (respectivement 2,4 milliards de dollars et 2,3 milliards en 2002), conjugué à la montée de l'endettement obligataire en dollars des entreprises résidentes depuis deux ans, permet de penser que la dépréciation du dollar en 2003 n'a eu, contrairement à une opinion répandue, qu'un effet réduit sur les flux et presque nul sur le solde des revenus d'investissements de portefeuille.

Concernant les revenus d'investissements directs, bénéfices réinvestis compris, sachant que les dépenses en dollars sont négligeables, l'impact mécanique de la dépréciation du dollar face à l'euro doit tenir compte de la part des revenus reçus en dollars (21 % en 2002) et de la part des États-Unis dans le stock d'investissements directs français à l'étranger (environ 25 % à fin 2002). En prenant en compte ce double effet, sur les revenus effectivement perçus et sur les bénéfices réinvestis, l'impact de la dépréciation du dollar peut être évalué à 0,7 milliard d'euros, au total, sur le solde des revenus d'investissements directs.

⁴ Le taux de rendement apparent évoqué ici correspond aux revenus d'investissements de portefeuille versés à l'étranger au cours d'une année donnée, rapportés au stock de titres français détenu par les non-résidents, évalué en valeur de marché, à la fin de l'année précédente.

S'agissant des revenus des autres investissements, l'impact de la dépréciation du dollar sur le solde a été très limité et de signe opposé à celui observé pour les services. Compte tenu du léger déficit des intérêts libellés en dollars sur les autres investissements, la dépréciation de la monnaie des États-Unis a, en effet, contribué à réduire d'une dizaine de millions d'euros la contre-valeur en euros de ce déficit. Concernant les flux d'intérêts en dollars, la baisse des taux américains et les mouvements de capitaux sous-jacents expliquent à concurrence de 23 % et 25 % leur contraction en recettes et en dépenses, la baisse du dollar renforçant à, respectivement, 35 % et 37 % leur recul en contre-valeur euro.

Les évaluations faites ici sont limitées à l'impact de la dépréciation du dollar face à l'euro. La prise en compte de l'évolution de l'euro vis-à-vis de l'ensemble des monnaies utilisées pour le règlement des échanges de services et de revenus, ainsi que des conséquences des mouvements de change sur la compétitivité, déboucherait vraisemblablement sur des évaluations plus élevées.

Les transferts courants

En 2003, les transferts courants nets à destination des non-résidents ont progressé de 1,7 milliard d'euros, à 16,7 milliards, dont les deux tiers au titre des transferts des administrations publiques. Parmi ces derniers, les transferts nets à destination des institutions de l'Union européenne ont augmenté de 0,7 milliard d'euros, à 5,5 milliards, suite à l'augmentation des dépenses inscrites au budget européen. La contribution nette de la France au budget européen, représentant 0,35 % du PIB, reste néanmoins de faible ampleur au regard du poids et du niveau de développement relatifs de la France au sein de l'Union et par comparaison, notamment, avec celle de l'Allemagne. Elle est appelée à augmenter rapidement dans les années à venir, compte tenu des besoins financiers consécutifs à l'élargissement et du plafonnement des retours au titre de la politique agricole commune, qui représentent la quasi-totalité des transferts courants en provenance des institutions communautaires.

1.3. Les transferts en capital

Le compte de capital a présenté un déficit de 7,7 milliards en 2003, en forte hausse par rapport à l'année précédente. Une opération d'abandon de créance d'une entreprise non financière résidente au profit d'une société affiliée explique le déficit de la ligne, alors que les transferts en capital des administrations publiques ont été équilibrés. Les recettes, provenant exclusivement des fonds structurels européens (Fonds européen de développement économique régional – FEDER – et Fonds européen d'orientation et de garantie agricole – FEOGA), ont été compensées par les remises de dettes correspondant au rééchelonnement des intérêts de la dette publique du Congo et du Nigeria évoqué plus haut.

2. Le compte financier

Reflétant la dégradation des soldes du compte courant et du compte de capital, dont il constitue la contrepartie, le compte financier affiche un solde débiteur net de 2,4 milliards d'euros, en forte contraction par rapport aux années précédentes.

Compte financier

	(flux net en milliards d'euros)		
	2001	2002	2003
Investissements directs	- 40,6	- 0,6	- 9,1
Français à l'étranger	- 97,0	- 52,5	- 50,8
Étrangers en France	56,4	52,0	41,6
Investissements de portefeuille	24,0	- 20,2	- 9,3
Avoirs (résidents sur titres émis par des non-résidents)	- 95,0	- 92,5	- 130,7
<i>Actions</i>	- 21,3	- 18,2	- 26,5
<i>Obligations et assimilés</i>	- 62,6	- 60,0	- 78,0
<i>Instruments du marché monétaire</i>	- 11,1	- 14,3	- 26,2
Engagements (non-résidents sur titres émis par des résidents)	119,0	72,3	121,4
<i>Actions et titres d'OPCVM</i>	15,2	- 4,8	14,3
<i>Obligations et assimilés</i>	95,6	76,3	102,6
<i>Instruments du marché monétaire</i>	8,2	0,9	4,5
Produits financiers dérivés	2,8	5,5	- 6,1
Autres investissements (dépôts-crédits)	- 23,4	- 9,6	24,2
Autorités monétaires	- 13,0	- 5,6	2,6
Administrations publiques	1,7	1,1	- 2,9
Institutions financières monétaires	- 5,5	- 3,1	31,1
Autres secteurs	- 6,7	- 2,0	- 6,5
Avoirs de réserve	5,8	4,2	- 2,2
Total	- 31,4	- 20,6	- 2,4

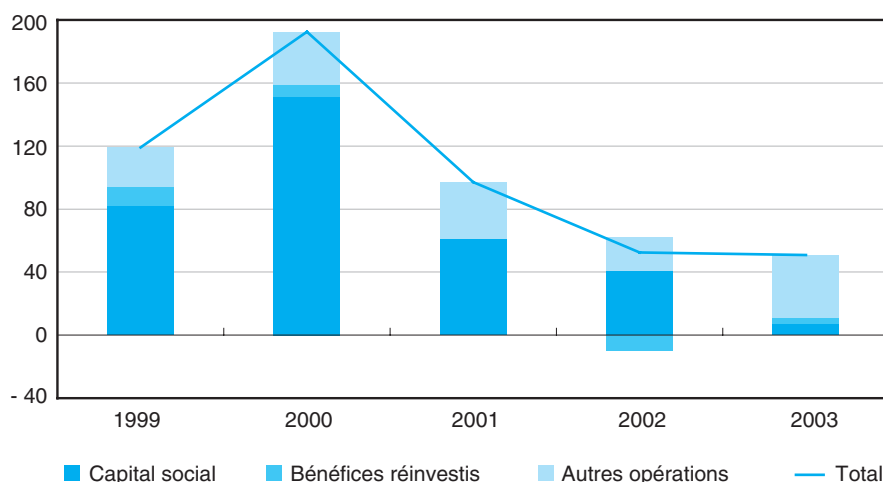
Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

2.1. Les investissements directs

En 2003, les investissements directs entre la France et l'étranger, caractérisés par un léger repli des investissements français à l'étranger, à 50,8 milliards d'euros, et par une diminution de 19,9 %, à 41,6 milliards, des investissements étrangers en France, ont évolué de façon similaire aux investissements directs des autres pays de l'OCDE. Une telle évolution, que l'on observe depuis deux ans, traduit l'accroissement de la part des pays émergents parmi les destinataires d'investissements internationaux.

Investissements directs français à l'étranger

(en milliards d'euros)

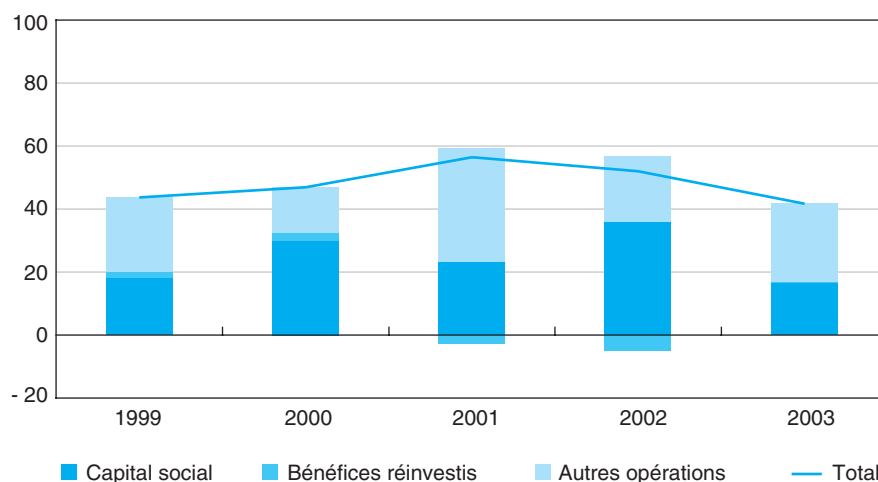


Si les *investissements directs français à l'étranger* se sont presque stabilisés en 2003, leur composition s'est profondément modifiée. Le montant des opérations en capital social a baissé de 82 % par rapport à l'année précédente, à 7,4 milliards d'euros, alors que les « autres opérations », prêts et flux de trésorerie intra-groupes, ont, au contraire, augmenté de 88 %, à 39,4 milliards. Cette intensification des relations financières intra-firmes au détriment des opérations de croissance externe tient, en partie, à une substitution entre les deux catégories d'opérations. En effet, les grands groupes français, disposant d'un large réseau de filiales, sont nombreux désormais à réaliser leurs acquisitions *via* leurs filiales étrangères, les maisons mères résidentes n'intervenant, le cas échéant, que pour financer les acquisitions au moyen de prêts intra-groupes. Illustrant ce changement, les dix premières opérations en capital social n'ont atteint que 10,3 milliards d'euros en 2003 et ont été réglées en numéraire dans leur quasi-totalité, contre 17,3 milliards en 2002 et plus de 100 milliards en 2000, à l'apogée de la phase de fusions-acquisitions internationales, financées essentiellement par échanges de titres.

La chute des opérations en capital social en 2003 tient, en outre, à l'ampleur des cessions de filiales étrangères. Celles-ci se sont élevées à 19,5 milliards d'euros au total, contre 13,9 milliards en 2002. Trois grandes entreprises appartenant aux secteurs des télécommunications et de l'électricité, du gaz et de l'eau ont, à elles seules, réalisé les deux tiers des ventes. Enfin, les bénéfices réinvestis ont été provisoirement estimés à 4 milliards d'euros, alors qu'ils avaient dégagé un solde négatif de 9,6 milliards en 2002, selon les données révisées de la balance des paiements.

Investissements directs étrangers en France

(en milliards d'euros)



S'agissant des *investissements directs étrangers* en France, indicateur parmi d'autres de l'attractivité⁵, les opérations en capital ont également diminué, mais dans une proportion moindre que pour les investissements français à l'étranger (– 54 %, à 16,6 milliards d'euros). Elles ont été soutenues par le niveau élevé des investissements immobiliers, en hausse de 34 %. Si les cessions ont légèrement augmenté par rapport à 2002, notamment sous l'effet d'une opération majeure, c'est

Encadré 3

Révision des bénéfices réinvestis pour les années 2001 et 2002

L'achèvement en mars 2004, avec plusieurs mois d'avance sur le calendrier habituel, des enquêtes sur les stocks d'investissements directs à la fin de l'année 2002 a permis de substituer des données de bénéfices réinvestis issues des enquêtes aux données estimées publiées jusqu'alors. Rappelons que les bénéfices réinvestis, qui ne font pas l'objet de déclarations en balance des paiements, ne sont disponibles que quinze à dix-huit mois après la fin de l'année de référence. Auparavant, ils sont estimés sur la base d'un ensemble de données conjoncturelles et donc sujets à de larges révisions. Concernant l'année 2002, l'écart entre estimations et résultats issus des enquêtes a été accru par la dégradation inattendue de l'environnement international, qui a pesé sur les résultats des entreprises.

La révision des bénéfices réinvestis pratiquée en avril dernier a eu un impact important sur le solde des transactions courantes, qui est revenu de 25,7 milliards d'euros à 24 milliards en 2001 et de 24 milliards à 15,4 milliards en 2002. En contrepartie, cette révision a eu pour conséquence, en 2001 et surtout en 2002, une réduction des flux d'investissements directs étrangers en France (à 52 milliards d'euros, au lieu de 56,8 milliards) et surtout des investissements français à l'étranger (à 52,5 milliards, au lieu de 66 milliards). D'autres pays européens, dont l'Allemagne, ont également effectué récemment des corrections de grande ampleur des bénéfices réinvestis pour les années 2001 et 2002.

⁵ Sur le sujet, cf. le dossier « Attractivité » du *Bulletin de la Banque de France* n° 123 de mars 2004

surtout à l'absence d'opérations de grande envergure, à l'exception de l'offre publique d'échange de la société canadienne Alcan Inc. sur Pechiney, que l'on doit la diminution des opérations en capital. En revanche, les bénéfices réinvestis, déficitaires de 4,8 milliards d'euros en 2002 après révision, ont été évalués provisoirement à 120 millions pour 2003 et les « autres opérations » ont progressé de 20 %, à 24,9 milliards, exclusivement en raison d'entrées nettes en provenance de pays de la zone euro, alors que les groupes situés hors de la zone euro ont bénéficié de remboursements nets de leurs filiales résidentes. Au total, la part des investisseurs « extra-zone euro » a décru de 15 points, à 43 % du total, soit 17,8 milliards d'euros, contre 30,2 milliards en 2002.

2.2. Les investissements de portefeuille

Les grands événements politiques, militaires et sociaux, puis le changement des perspectives économiques mondiales à l'approche du second semestre, ont eu une influence déterminante sur les marchés financiers et les flux internationaux de capitaux en 2003. Vers les mois de mars et avril, les indices des principales bourses de valeurs mondiales, en baisse quasi continue depuis la mi-2000, étaient ainsi revenus à des niveaux équivalents à ceux de la première moitié des années quatre-vingt-dix, effaçant presque dix ans de croissance des cours. En outre, les craintes d'une déflation généralisée, partie du Japon et qui gagnerait la Chine et les États-Unis, avaient ramené les rendements à long terme à un niveau oublié depuis les années cinquante. À l'approche du second semestre, cependant, plusieurs signes concordants d'une reprise de l'économie américaine, associés à une accélération de la croissance en Asie, ont entraîné un changement rapide du sentiment des investisseurs et une inversion des évolutions de marché.

Dans ce contexte, les résidents, au premier rang desquels les banques (cf. partie 2.3 ci-après), comme les non-résidents ont fortement augmenté tant leurs opérations sur titres brutes, achats et ventes cumulés (en hausse de, respectivement, 22 % et 12 %) que leurs achats nets de titres (en hausse de, respectivement, 41 % et 68 %). Le solde débiteur des investissements de portefeuille s'est réduit de moitié par rapport à l'année précédente, à - 9,3 milliards d'euros.

En créances, toutes les catégories de titres étrangers ont bénéficié de l'engouement des résidents : les actions et autres titres de participation (+ 46 %, à 26,5 milliards d'euros), les obligations (+ 30 %, à 78 milliards) et les instruments du marché monétaire (+ 83 %, à 26,2 milliards). Pour se prémunir contre les fluctuations de change dans une période de vive appréciation de l'euro, les investisseurs résidents ont logiquement privilégié les valeurs émises dans la zone, y effectuant les trois quarts de leurs achats d'actions et plus de 70 % de leurs acquisitions de titres du marché monétaire. La proportion est certes moins élevée pour les achats d'obligations (63 %), mais, sur l'ensemble des obligations émises par des non-résidents de la zone euro achetées par des résidents français, les deux tiers étaient libellés en euros.

Bien qu'elle soit demeurée en retrait dans le mouvement de reprise de l'économie mondiale, comme les autres pays de la zone euro, la France a également bénéficié d'achats très soutenus de la part des non-résidents à compter du deuxième trimestre. Par rapport à l'année précédente, les achats nets ont augmenté de près de

50 milliards d'euros, à 121,4 milliards. L'appréciation de l'euro, l'augmentation de l'offre de titres, publics et privés, l'évolution des rendements à long terme et la pente de la courbe des taux d'intérêt ont constitué autant de facteurs incitant les investisseurs non résidents à acquérir, en particulier, des valeurs obligataires. Si l'ensemble des pays de la zone euro se sont trouvés dans la même situation favorable, la France s'est placée au premier rang des pays européens, avec des achats d'obligations records de 102,6 milliards d'euros par les non-résidents, devant l'Allemagne (69,2 milliards) et l'Italie (50,8 milliards).

2.3. Les « autres investissements » (dépôts-crédits)

Contrairement aux années 2001 et 2002, caractérisées par un désendettement net de, respectivement, 23,4 milliards d'euros et 9,6 milliards, les « autres investissements » affichent un solde positif de 24,2 milliards en 2003, correspondant à une augmentation des engagements nets vis-à-vis des non-résidents.

Les institutions financières monétaires (IFM), en particulier, se sont endettées à hauteur de 42,1 milliards d'euros auprès de contreparties situées hors de la zone euro et ont effectué, à l'inverse, des prêts nets de 11 milliards à des résidents de la zone, accroissant au total leurs engagements nets de 31,1 milliards, dont les deux tiers en euros. Ce mouvement est à rapprocher des opérations de portefeuille des IFM. Au total, les banques résidentes ont, en effet, acquis pour 64,8 milliards de titres étrangers en 2003, contribuant pour près de 60 %, soit environ 23 milliards d'euros, à l'accroissement des investissements de portefeuille de résidents en titres étrangers par rapport à l'année précédente. Dans le même temps, leur financement externe au moyen d'émissions de titres souscrits par des non-résidents n'a progressé que de quelque 6 milliards d'euros, à 31,6 milliards, faisant apparaître un déséquilibre de 33,2 milliards de leurs opérations sur titres.

Par ailleurs, les administrations publiques ont effectué des prêts nets de 2,9 milliards d'euros en faveur de non-résidents et les créances nettes des autorités monétaires ont diminué de 2,6 milliards. Au sein des « autres secteurs », enfin, les entreprises d'investissement et autres intermédiaires financiers non bancaires, d'une part, les entreprises industrielles et commerciales, d'autre part, ont eu un comportement différent. Les premiers ont accru leurs engagements nets de 4,4 milliards d'euros, les secondes ont enregistré des sorties nettes de 10,9 milliards, dont 3,6 milliards de mises en place ou de remboursements de crédits commerciaux, 6 milliards de placements à l'étranger et 1,3 milliard de remboursements d'emprunts contractés auprès de non-résidents.

La formation de l'Union monétaire européenne a donné lieu, dès l'origine, sur décision des banques centrales de l'Eurosystème, à l'élaboration et à la publication d'une véritable balance des paiements de la zone euro, constituée à partir des échanges entre la zone et l'extérieur. Cette balance est réalisée par la Banque centrale européenne, à partir de contributions statistiques des pays membres.

De façon tout aussi unanime, les banques centrales et les autorités politiques des pays de la zone euro ont jugé nécessaire de conserver des balances des paiements nationales, en dépit de la difficulté de collecter des informations statistiques fondées sur le critère de résidence au sein d'une zone monétaire intégrée. Parmi les nombreuses raisons qui militent pour que l'on continue, malgré la globalisation financière et l'intégration toujours plus poussée des pays membres au sein de la zone euro, à recenser les transactions économiques et financières des pays membres avec l'étranger et, donc, à maintenir des balances nationales, on trouve des raisons institutionnelles, telles que l'appartenance individuelle des pays membres au FMI et à l'OCDE, mais surtout des raisons qui tiennent à l'information statistique unique contenue dans les balances des paiements nationales : le compte du reste du monde de la comptabilité nationale, partie intégrante des comptes nationaux annuels de l'INSEE, est élaboré en grande partie à partir d'éléments du compte de transactions courantes de la balance des paiements française. Les indications sur la compétitivité, l'insertion économique et commerciale, la rentabilité des investissements ou l'attractivité financière que l'on peut tirer de l'observation du compte de transactions courantes et du compte financier sont d'autant plus importantes que la création de la zone euro, qui permet aux investisseurs de s'implanter dans les pays de cette zone sans risque de change, a renforcé la concurrence entre pays membres, à la fois en tant que lieux d'implantation des activités et émetteurs d'actifs financiers.

Annexe

Échanges de services

(flux et soldes en milliards d'euros)

	Crédits			Débits			Soldes		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Services	89,6	91,0	87,7	69,7	72,9	74,6	19,9	18,2	13,0
Transports	20,1	19,8	19,4	19,2	18,9	19,0	0,9	0,9	0,4
<i>maritimes</i>	4,9	4,8	4,9	5,5	5,4	5,4	- 0,7	- 0,6	- 0,5
<i>aériens</i>	8,9	8,8	8,5	8,7	8,0	7,8	0,2	0,7	0,7
<i>autres</i>	6,3	6,3	6,0	4,9	5,5	5,8	1,4	0,8	0,2
Voyages	33,7	34,2	32,3	20,1	20,6	20,7	13,6	13,6	11,6
Services de communication	1,8	2,3	2,3	1,7	1,8	1,8	0,1	0,5	0,5
Services de construction	3,1	3,3	2,5	1,8	1,7	1,2	1,3	1,6	1,3
Services d'assurance	1,0	1,2	1,9	0,7	1,6	2,3	0,3	- 0,5	- 0,3
Services financiers	1,2	1,2	0,9	1,6	1,6	1,7	- 0,4	- 0,5	- 0,8
Services d'informatique et d'information	1,2	1,3	1,1	1,1	1,3	1,1	0,2	0,0	0,0
Redevances et droits de licence	2,9	3,5	3,5	2,1	2,0	2,2	0,8	1,5	1,3
Autres services aux entreprises	22,3	21,9	21,3	18,1	20,3	21,6	4,3	1,6	- 0,3
Négoce international	3,9	3,3	2,2	—	—	—	3,9	3,3	2,2
Autres services commerciaux	1,9	1,8	2,0	2,7	4,3	4,8	- 0,8	- 2,5	- 2,9
Locations	0,6	0,6	0,7	1,2	1,3	1,3	- 0,6	- 0,7	- 0,6
Services divers aux entreprises	16,0	16,2	16,5	14,2	14,7	15,5	1,9	1,5	1,0
Services personnels, culturels et récréatifs	1,6	1,6	1,7	2,3	2,2	2,1	- 0,7	- 0,6	- 0,4
Services audiovisuels et annexes	1,1	1,1	1,1	1,8	1,7	1,6	- 0,7	- 0,6	- 0,4
Autres services personnels	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0
Services des administrations publiques	0,6	0,9	0,7	1,0	0,8	1,0	- 0,4	0,0	- 0,2

Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

Revenus

(flux et soldes en milliards d'euros)

	Crédits			Débits			Soldes		
	2001	2002	2003	2001	2002	2003	2001	2002	2003
Revenus	82,9	68,7	78,3	66,1	64,5	71,4	16,7	4,2	6,9
Rémunérations des salariés	9,4	10,2	9,7	1,2	1,4	1,5	8,2	8,8	8,2
Revenus des investissements	73,4	58,5	68,7	64,9	63,1	69,9	8,5	- 4,6	- 1,2
<i>Investissements directs</i>	15,9	5,0	16,5	1,8	- 0,3	5,1	14,2	5,3	11,4
<i>dont : Bénéfices</i>									
<i>réinvestis</i>	0,4	- 9,6	4,0	- 2,8	- 4,8	- 0,1	3,3	- 4,8	3,9
<i>Investissements de portefeuille</i>	30,8	32,0	32,3	34,8	39,8	44,4	- 4,0	- 7,9	- 12,2
<i>Autres</i>	26,7	21,6	19,9	28,3	23,6	20,4	- 1,7	- 2,0	- 0,5

Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements

